

大厦股份 (600327.SH)



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

汽车业务驱动中期业绩表现靓丽

——09 年公司中报点评

本报告导读:

- 本期公司主营业务利润率同比增长12.31%，其中百货和餐饮业务继续保持稳定上升势头。
- 本期公司汽车销售与服务业务实现净利润同比大幅增长191.98%，成为业绩一大亮点。

投资要点

I 公司中期业绩好于预期

09年1-6月份公司实现营业收入26.90亿元，同比增长32.01%；实现利润总额为1.48亿元，同比增长31.99%；实现股东净利润为0.91亿元，同比增长26.03%；扣除非经常性损益后的净利润同比增加35.53%；实现中期基本每股收益为0.279元，同比增长25.68%。本期公司利润水平好于我们的预期。

I 汽车业务迎来高速增长

公司汽车零售业务09年上半年实现15.48亿元的收入，同比增长66.86%，占无锡市场的份额也从原有的70%上升到了75%的水平。其中东方汽车实现销售11亿元，而去年同期只有9.3亿元，增长幅度在20%左右。另外，旗下新纪元在通过一年的整合后，盈利能力也大幅提升。去年全年汽车业务净利润不到900万元，而今年上半年就已达2800万元。预计全年可以实现3600-4000万元的净利。应该说公司汽车业务的增速无论是相对去年4%的负增长还是今年一季度4.7%的正增长都有明显的提升，可见今年二季度以来全国汽车零售市场的回暖使公司受益颇大，我们预计公司汽车零售业务全年销售有望达到30亿元左右。

I 百货业务稳中有升，品牌地位继续巩固

本期百货实现营业收入7.4亿元，同比增长12.12%，实现净利润7834万元，同比增长11%，比一季度明显好转。一季度百货销售增速为10%，但因为打折促销力度的加大，净利润只增长了3%。而二季度毛利率明显提升，拉动上半年毛利率回升了1.61个百分点，下半年估计毛利率仍会稳步回升，净利润的增长将有保障。此外，上半年公司百货

商业贸易-零售

评级

推荐(首次)

上次评级:

目标价格

上次预测:

当前价格

¥9.78

2009.08.24

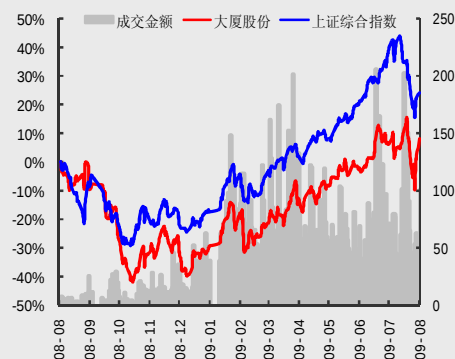
基础数据

总市值(百万元)	3,189
总股本/流通 A 股(百万股)	326/170
流通市值(百万元)	3,189
每股净资产(元)	2.47
净资产收益率(%)	11.62

交易数据

52 周内股价区间(元)	5.36-10.44
静态市盈率(倍)	29.42
动态市盈率(倍)	22.15
市销率	0.75

52 周内股价走势图



侯佳林

行业研究员

电话

021-32229888*3509

邮箱

houjialin@ajzq.com

相关报告

请务必阅读正文之后的重要声明

业务的大规模结构调整以及无锡商业大厦A、B栋改扩建工程也已基本完成。随着诸多国际一线品牌的相继引进，公司的区位优势进一步得到了巩固。不过，仍然需要看到的是公司位于无锡核心商圈的门店周边竞争依然激烈，而且公司暂时也无向其它二线城市扩张的计划，因此未来更多的可能还是通过品牌结构调整和加强配套设施等方法来实现内生性增长。我们预计此项业务的全年销售增速大约能保持在12%-15%左右。

I 超市及家电业务收入有所下滑

公司超市业务09上半年实现收入9315万元，同比下降18.72%。其中，百业超市的营业收入下降了23.8%，导致超市收入下降的主因还是受金融危机影响，新区裁员和民工返乡后不再回城工作导致公司主力购买人群的流失，当然竞争的加剧也加大了超市的经营压力。但这块业务对公司净利润的影响非常小，我们预计即使其净利润下降，同比也能控制在100-200万元以内。而家电业务主要由东方电器来实现收益，但同样是由于受金融危机的影响，仅实现销售收入2.03亿元，同比下降16.94%。不过，其毛利率有所扩大，再加上去年年底厂商的返利一部分体现在今年上半年，因此公司这块业务仍实现净利润1582万元，同比增长了50.79%。

I 下半年三凤桥有望继续为公司提供收益

本期三凤桥公司加大了品牌宣传力度和销售网络的建设，使得上半年公司餐饮与食品业务实现销售7,690万元，同比增长2.93%。基本保持着稳定增长的态势，同时毛利率也提升了0.66个百分点。目前三凤桥食品专卖公司在上海、浙江、大连、深圳等地建立了合作关系，同时面积为8800平方米的新区三凤桥梅村生产基地二期也将于下半年投入生产，公司将借此进一步拓展快餐、休闲食品的市场营销领域。我们预计此项业务的全年收入和净利润的增幅有望突破10%，按照权益享有的净利润在650-750万元左右，较去年同期水平有所上升。

I 估值与投资建议

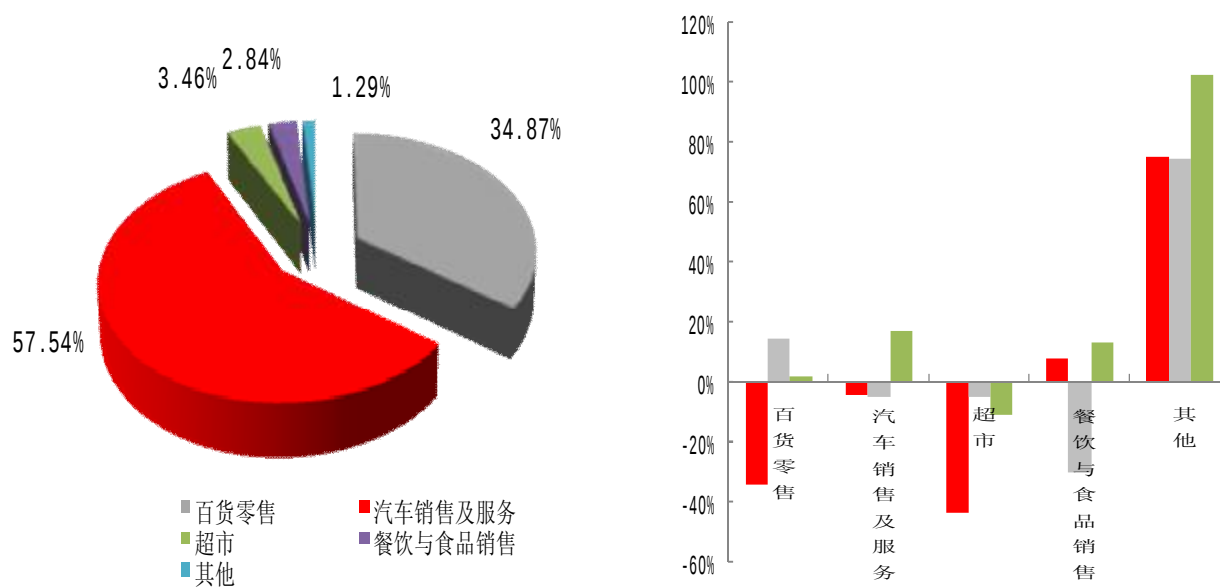
总体来看，公司的汽车和家电业务净利润率还是要好于预期，而百货业务随着产品结构升级和门店的改扩建也将巩固其在无锡地区的百货龙头地位。同时，我们还认为无锡当地的消费力其实并不弱，以往主要是由于中高档百货的缺乏使得部分中高端消费客户外流。而此次大厦的升级调整，能够从一方面有效地留住当地客流并吸引无锡周边的中高端客流。此外，从公司自身利益来看，我们认为公司未来也有可能通过股权置换回收部分三凤桥肉庄股权，若此兑现也将成为公司未来的亮点，再加上公司现有较高的分红率和相比其他区域性百货龙头的估值优势。因此，我们预计09、10年公司的基本每股收益分别在0.48元和0.60元；与之对应的动态市盈率分别为22倍和18倍，给予其“推荐”的投资评级。

表1 大厦股份盈利预测（百万元）

财务摘要	2008A	2009E	2010E
营业收入	4,258	4,910	5,560
营业成本	3,699	4,248	4,793
营业税金及附加	33	37	41
营业费用	128	146	165
管理费用	209	220	249
财务费用	29	21	10
资产减值损失	2	0	0
公允价值变动损益	0	0	0
投资净收益	20	7	8
营业利润	176	245	310
营业外净收支	0	0	0
利润总额	176	245	310
所得税	47	64	81
净利润	129	181	229
少数股东损益	20	26	31
归属于母公司股东净利润	108	155	198
基本每股收益(元)	0.33	0.48	0.60
市盈率	26	22	18

数据来源：爱建证券研发部

图 1-2 公司本期主营收入构成与近三年主业收入增长情况



数据来源：上市公司年报，爱建证券研发部

图 3-4 公司近期主要盈利状况

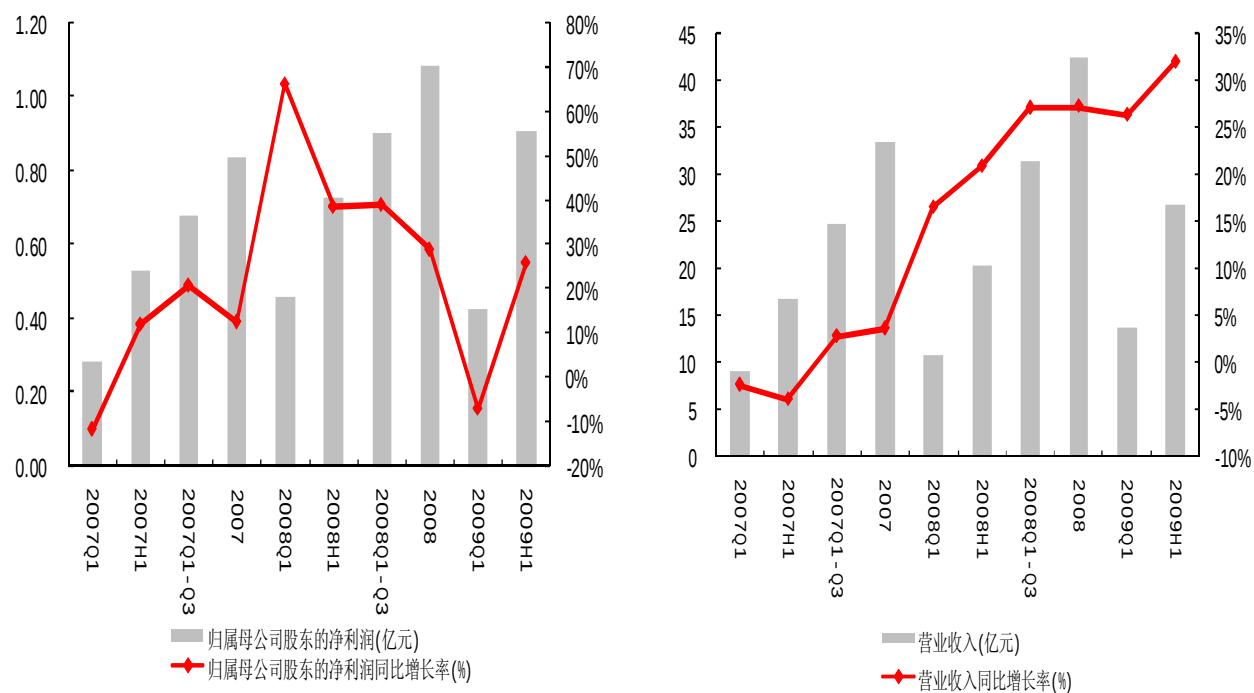
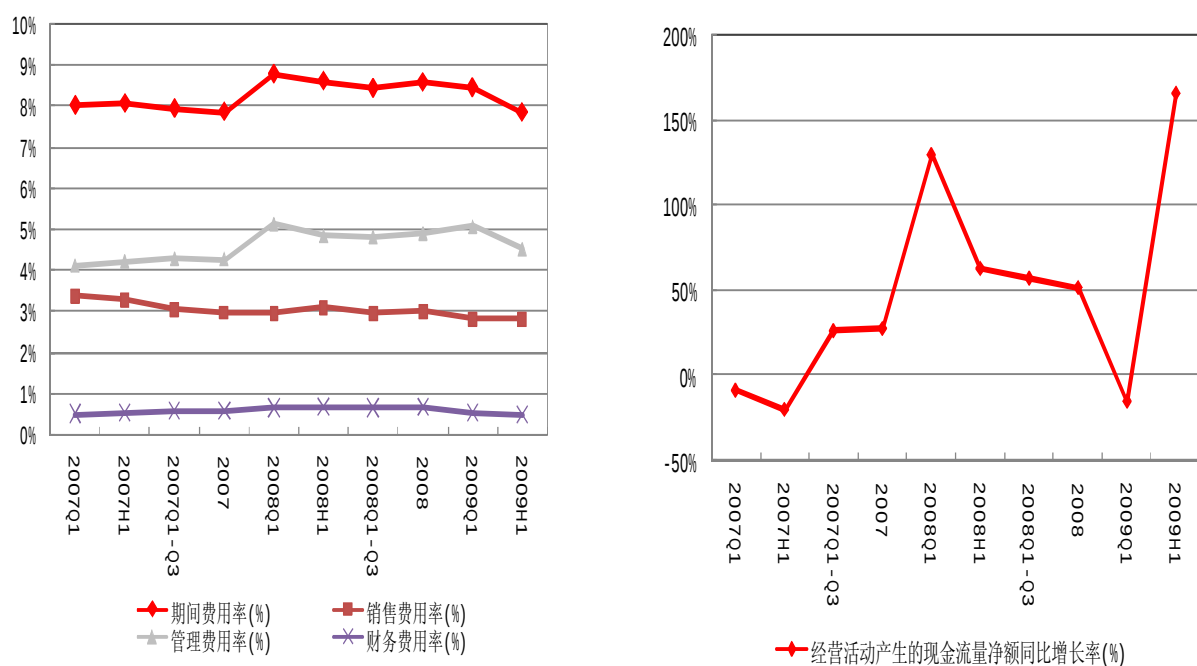


图 5-6 公司近期费用控制与现金流状况



数据来源：WIND，爱建证券研发部

投资评级说明

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推 荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中 性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。